

エクイティと受託者責任の歴史的本質(第3回)株主の信託に応える経営者はtrusteeかfiduciaryか

Watabe, Ryo / 渡部, 亮

(出版者 / Publisher)

野村アセットマネジメント研究開発センター

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

ファンドマネジメント / ファンドマネジメント

(開始ページ / Start Page)

38

(終了ページ / End Page)

45

(発行年 / Year)

2005-03-25

「エクイティと受託者責任の歴史的本質」 (第三回)

株主の信託に応える経営者は trustee か fiduciary か

法政大学教授 渡部 亮

人間社会の諸問題は、そのほとんどすべてがギリシャ・ローマ時代に究明されていた。今日で言う経済 economy も、ギリシャ語の oikos に由来する。Oikos は、人間の必要性を満たすための経済単位で、家政とか家計 household と訳されるが、奴隷労働者などが存在したという意味では、現代の家計よりも大規模であった。

しかし、そのギリシャ・ローマにも、さすがに株式会社だけは存在しなかった。株式会社は、なんと言ってもアングロサクソンの発明品であり、英国固有の信託概念が下敷きとなって発展を遂げた。そして、会社経営の中心的支柱は、エクイティの法理と受託者責任という考え方にある。今回は、この受託者責任の法的側面について論じる。

1. 会社における信頼関係の重要性

経済学の分野では「会社は契約のネクサス（束ないし鎖）である」という有名な命題がある。この命題によれば、株主は単なる資本の提供者であって、ほかの利害関係者（たとえば従業員や銀行）と同様、会社の契約者の一員に過ぎないとされる。

しかし、会社と株主は、単純な契約関係というよりも以心伝心の関係にあって、所有者である株主と支配者である経営者の間では、信頼という要素が重要な役割を果たすと考えられる。株主と経営者の関係が、契約に基づく単なる指図関係であるとしたら、イニシアティブを発揮し、創意工夫

によって果敢に新機軸を打ち出すといった意欲を、経営者は失ってしまうであろう。

そもそも会社という存在自体が、信頼関係によって成り立っている部分が多い。会社内には、階層的な指揮命令システムが存在し、上司と部下・同僚との関係は、信頼によって担保されている。市場取引が契約によって動いているのに対して、会社内取引では、相互信頼が大きな役割を果たす。

会社制度のデメリットは、この信頼が濫用ないし悪用され、経営者に対する信頼が、しばしば裏切られることである。経営者は、会社経営に関わる圧倒的な情報と権力を持っており、株主や社員は、経営者に依存せざるを得ない立場にある。経営者は一方では、イニシアティブを発揮することを期待されている反面、他方では、不正行為や権力濫用を回避し、社員や株主の信頼に応える責任を負っている。

こうした事情に鑑み英米では、経営者の自主性を尊重するとともに、株主など依存者の権利を守るための仕組みを築いて来た。株主と経営者の関係を裁くのが会社法だが、そこでは特に受託者責任（fiduciary responsibility）や信任義務（fiduciary duty）といった考え方が重要である。

2. 同じ受託者でも fiduciary と trustee は違う

米国型コーポレートガバナンスでは、経営者は株主に対して受託者責任を負っており、株主利益

向上を第一義的目的として経営に当るべきだとされる。なぜこうした限定的な解釈がなされるようになったかを、以下では論じることにする。

受託者 (fiduciary) の定義は、「ほかの誰か (委託者) の代理人 (受託者) の資格をもって、委託者の信任を得たうえで、委託者の利益のために、裁量的権限を行使する人物」というものである。つまり受託者責任とは、委託者の信頼に対して、真実に応える責任という意味である。一般的な例を挙げれば、委託者本人としての患者・依頼人・広告主などに対して、本人から信任を受けた受託者が、医者・弁護士・広告会社などである。

fiduciary という英単語は、ラテン語の fiducia を語源としている。Fiducia は、財産を信頼に基づいて移転するという意味だから、受託者責任も、財産や資産が絡んだ金銭関係における責任を意味するものと、一応考えられる。信頼関係と言っても、単なる友人関係や代理人関係とは、相当に違ったニュアンスを持っているのである。

ところで、信頼を意味するアングロサクソン系 (ゲルマン系) の英単語は trust であり、ラテン系の fiduciary に対応するアングロサクソン系単語が trustee ということになる。今日では trustee が、信託証書 (trust deed) に基づく契約上の受託者といった狭い意味で使われるのに対して、fiduciary の方は、信託証書が存在しないような場合も含めて、より広い意味で受託者を指す。

経営者は、fiduciary であって trustee ではない。経営者の受託者責任も、「信頼の証し」といったような漠然たる原則に留まる。それによって、かえって経営者が自重した行動をとることが期待されている。そもそも公開会社の経営者は、会社専従である場合が多く、株主のように、多数の会社に分散投資することによってリスクを軽減する

ことができない。近年ストックオプションの流行によって、果敢にリスクを取る経営者も増えたが、元来の経営者にはリスク回避指向が強く、受託者責任といった大きな網をかぶせておけば、それで十分だと考えられたのであろう (注1)。

前回述べたように、イングランドにおける信託は、「エクイティによる救済」によって確立した。しかし、信託が生まれた当初は、fiduciary とか trustee といった単語がまだ使われず、その代わりに、土地などからの収益権を意味する use や、「誰々のため」を意味するラテン語 ad opus が使われていた (注2)。信託法理は、1535年のユース法 (Statute of Use) によって体系化され、その後、use が trust に置き換えられた (注3)。

株式会社は、信託から派生した概念だが、経営者は、現代の信託法でいうような厳密な意味での受託者 (trustee) ではない。Trustee は信託財産の所有者だが、経営者は、会社財産の所有者ではなく、法人としての会社そのものが所有者である。

また、経営者が fiduciary に該当することは間違いないとしても、受託者責任が一体誰に対する責任なのか、会社法上の規定は不明確である。実は、受託者責任が「株主に対する責任」と限定的に解釈されるようになったのは、後述のように、裁判所の判例によるものなのである。

3. 資産運用業務における受託者責任

資産運用の世界では、ファンドマネジャーなど、資産の運用管理にあたる者が受託者とされる。そして、年金などを積立てている原投資者 (年金の受益者) に対して、資産運用者や管理者が負っている責任のことを、受託者責任と呼んでいる。しかし、資産運用の世界で言う「受託者」は、fiduciary よりも trustee に近い概念であって、非常に厳格

な意味を持っていると考えられる。

米国では1974年に、エリサ法（従業員退職所得保障法）が制定され、企業年金制度の創設・運営の方法、運用管理者の責任などが定められた。同法は、証券市場、労働市場、企業財務・労務、社会保障など非常に広範な領域に関連しており、経営者団体、労働組合、一般市民などの利害が錯綜する中で、米国議会における同法の制定は難渋を極めた。元々は、スチュードベーカーという自動車会社の年金破綻をきっかけとして、1950年代末から、法律制定の必要性が叫ばれたのだが、経営者団体の反対などが強く、また当時のニクソン政権が乗り気ではなかったこともあって、成立には10年以上の歳月を要した。

さてエリサ法では、受託者のことを fiduciary と呼んでおり、それは (A) 年金資産の管理および処分に関する決定権と指揮権 (authority and control) を持つ者、(B) 運用手数料を受け取って年金基金の投資顧問を行う者、および (C) 年金プランの運営 (plan administration) に関して裁量権を持つ者を指している (同法3条)。

また同法404条は、受託者の義務として (A) 年金基金の参加者および委託者の利益を追求すること、(B) 通常の思慮深い人が注ぎ込むであろう注意と技量、慎重さと勤勉さをもって運用にあたること、(C) 分散投資によって投資に伴う損失リスクを最小化すること、などを挙げている。

エリサ法は、誰が受託者に当たるのか、具体的な機関名や役職名を明記しているわけではない。受託者とは、地位や職位によって自動的に決まる性格のものではなく、受託者として指名されたかどうか、また実際に受託者として機能を果たしたかどうか、そういった事実関係によって決まるようだ。年金基金の場合であれば、もちろん、①基

本方針や規約・規定の決定、受託機関・運用機関の任免、運用成果の評価や報酬の決定などを行う、スポンサー企業の理事会 (Board of Trustee)、②信託財産の受託機関 (信託会社)、③手数料を受け取って投資顧問を行う運用機関 (ファンドマネージャー) などは、自動的に受託者とみなされる。しかし、従業員に対して年金の斡旋に当たった人事担当者や労働組合の場合には、具体的にどのような指示を受けて、どのような裁量的行動を採ったかという点が、裁判などにおいて受託者であるかどうかを判断する際の基準とされるようだ (注4)。

4. 注意義務と忠実義務

以上のように、資産運用の世界では、受託者責任が相当に厳しく規定されているが、同じ受託者でも、経営者が会社ないし株主に対して負っている受託者責任は、より一般的な責任である。

会社法上の受託者責任は、忠実義務 (duty of royalty) と善意の管理者の注意義務 (duty of care) によって構成される。もっとも日本では、善意の管理者の注意義務 (善管注意義務) のみを受託者責任の構成要素とし、忠実義務を独自には認めない考え方 (同質説) があるが、ここでは両者を区別する異質説の方を採用する。

忠実義務は、受託者 (経営者) が委託者 (会社ないし株主) のために、忠実かつ誠意をもって経営に当たるべきだという義務を意味する。単に荷物を保管するといった業務であれば、善管注意義務だけでよいのだが、いやしくも経営者たるもの、株主資本を託されて株式価値向上を目指すわけだから、ただ注意すれば済むというわけではなく、効率よく利益を上げることを目的として、株主に対して忠実に業務に当たらなければならない。経営者は、最高度の誠意をもって全力を挙げて経営

に当たることで、会社ないし株主からの信頼を得ているわけだが、この場合、経営者の能力や見識が信頼の基準とされるわけで、特定の数値基準を置いているわけではない。

経営者が、自分の所属する会社と競合する事業を、個人的に営業するのは忠実義務違反である。これを日本の商法では、競業避止義務違反と呼んでいる。コンサルティング会社の顧客（クライアント）に対して、その会社の経営者が個人の資格でコンサルティング活動を行って収入を得ていた、などというのが典型的な忠実義務違反である。かつて関東の製パン会社の社長が、個人の資格で同名ブランドのパンを関西地区で売り出し、問題となったことがあった。

英語ではこうしたビジネスのことを、cuckoo business（カッコウの商売）と呼ぶ。カッコウが鳴く夕方から始める、サイドビジネスといった意味なのであろう。社長が、社員食堂の運営を、自分の親族が経営する給食会社に、法外な価格でアウトソースしていたといったケースもある。

利益相反取引（conflict of interest）も、忠実義務違反になる。一般的に言えば、利益相反行為とは、委託者（顧客）の利益を犠牲にして、受託者（代理人）が利益を得る行為を意味する。一人の委託者（顧客）の利益を犠牲にして、別の委託者（顧客）に利益を供与する行為も、利益相反行為である。

会社法上で利益相反がよく問題となるのは、取締役が、会社財産を自己売買する場合である。旧共産圏諸国の石油成金などが、典型的な例とされる。国営石油会社の経営者が、経営者自身の個人会社に、石油を格安の値段で横流しするといったケースである。現代でこそ、こうしたあからさまに悪質なケースは少なくなったが、会社法が最初

に制定された時代における、立法上の問題意識の一つは、こうした利益相反行為を取り締まることにあった。

もともと会社法は、経営者が会社と取引すること自体を、禁じているわけではない。そうした意味では、経営者は狭義の受託者（trustee）よりも自由に行動できる。しかし、会社の資産を処分する時には、会社利益ないし株主利益を重視する義務（忠実義務）を、明確な形で負うことになる。

総合金融サービス業者などの場合には、利益相反行為を回避するといった大原則が特に重要である。受託者の立場に立つ者（金融サービス業者）は、委託者（顧客）の利益と相反するような自己取引には、いっさい関与しないことが大原則である。また、一人の委託者と別の委託者の利益が相反するような行為も、同様に避けなければならない。総合金融サービス業者の場合、複数の顧客に対してワンストップのフルサービスを提供することを、マーケティング上のポイントにしているため、顧客相互間の利益が相反する可能性があるからである。「金には色がついてない」ということも、金融サービス業において利益相反を起こしやすい理由だと考えられる。

一方の善管注意義務は、受託者が懈怠なく慎重かつ適切に行動すべきだという内容の義務を指す。会社経営の場合には、プロフェッショナルである経営者が、まるで自分自身に関わる事柄を扱う場合のように、細心の注意を払って行動すべきだという義務を意味する。資産運用の世界では、この注意義務を、プルードントマン・ルールと呼んでいる。

エリサ法の404(a)(1)条では、受託者は、「受益者の利益を唯一の目的として（solely in the interest of ; for the exclusive purpose of）、

注意 (care)、技能 (skill)、慎重さ (prudence)、勤勉さ (diligence) をもって、責務を全うすべきである」としている。また米労働省は、ブルードメントマンとしての運用受託者が考慮すべき具体的事項として、投資ポートフォリオのリスク分散、ボラティリティ、流動性、収益性、マクロ経済環境、などを挙げている(注5)。受益者のための資産運用は、受託者責任が最も厳格に問われる業務と言えるであろう。

5. わが国商法上の規定

日本の会社法制では、この受託者責任の考え方を、商法と民法の併せ技で持ち込んだ。さらに第二次大戦後には、米国会社法からの移植(条文追加)によって、接ぎ木的に補強がなされた。

まず、日本の民法10節には委任に関する規定がある。そこでは受託者という単語の代わりに、委任を受けた者という意味で「受任者」という単語が使われている。民法643条では、委任とは、当事者の一方が法律行為を他方に委託し、受任者(委託を受けた他方の者)が、その委託を承諾することだとしている。

次に商法の254条③をみると、「会社と取締役の間の関係は民法上の委任に関する規定に従う」となっている。そこであらためて民法644条をみると、受任者の注意義務が規定されている。ここでは、一般市民が、委任関係において課される義務が意識されている。具体的に644条では、受任者は善良なる管理者の注意をもって委任事務を処理する義務(善管注意義務)を負うとしている。さらに645条では、受任者の委任者に対する報告義務ないし説明責任を定めている。

したがって、民法と商法の併せ技で、取締役は受任者としての善管注意義務を負っていることに

なる。この善管注意義務の中身は、取締役の監視義務やリスク管理体制の構築義務からなっており、コンプライアンス(法令遵守)義務なども含まれるものと考えられている。経営者の場合には、その重責を考えると、民法が定める通常人の注意義務以上の重い義務を課されていると考えるのが妥当であろう。

一方忠実義務に関しては、商法264条「競業禁止義務」と同265条「利益相反取引」の規定がある。265条の「利益相反取引」とは、会社と取締役との間の資産売買を指している。この二条に加えて、1950年の商法改正によって254条の三として「忠実義務」が追加された。この辺が接木的だといわれる所以である。なお、先に述べた同質説は、253条の三を注意義務とみなし、264条と265条を特別規定とみなす。

なおドイツの株式法は、第1条(株式会社の本質)で「株式会社は固有の法人格を持つ」としたうえで、「会社の義務については、会社財産のみが債権者に対して責を負う」として、有限責任原則を定めている。そして88条で競業行為の禁止を、93条で注意義務など経営者責任を定めているが、受託者責任の体系的な規定はない。

6. 受託者責任は株主に対する責任か

現代では、株主が会社の所有権者とみなされ、労働者(従業員)の人身売買は当然できないものの、会社の剰余利益や残余財産は、株主に帰属するとされている。

もっとも株主利益優先の考え方が、明瞭な形で定着したのは、米国でも80年代以降のことである。ピーター・ドラッカーによると、ゼネラルエレクトリック(GE)が、1952年に近代的な企業年金制度を最初に導入した時、当時の最高経営責任者で

あったラルフ・コーディネーターが、「上場会社のトップマネジメントは、『受託者 (fiduciary) 』である」と断じたとされている (注6)。

ただしコーディネーターは、トップマネジメントの受託者としての責任が、株主利益だけではなく、顧客、従業員、供給業者、工場所在地のコミュニティなどの利益も考慮し、それらを最もよくバランスさせることにあると論じた。つまり、経営者が株主だけに対して受託者責任を負っている、としたわけではない。現在では、株主優先主義と言われる米国においてさえ、1950年代当時には、利害関係者資本主義が生きていたということになる。

実際、英米の会社法をみると、経営者は「会社利益」の向上に対して責任を負っていると規定されているだけで、はっきり「株主利益」と記されているわけではない。特に英国では、経営者の受託者責任は、株主 (会社のメンバー) に対する形而下の金銭的な責任というよりも、むしろ会社といった形而上的存在に対する責任だと位置付けられてきた (注7)。

そういった観点からすると、信託証書が存在するような厳密な契約関係とは異なり、信託の応用概念である会社の経営者に課される受託者責任は、相当にフアジーな考え方であるということが出来る。もともと、創業者資本主義の時代には、会社利益と株主利益の間には、明確な区別が存在しなかったであろう。それが19世紀の中頃になって、会社法が制定され、さらに有限責任原則が採択されるに及び、株主利益を衡平法 (エクイティ) の観点から別個に認知するようになった。

米国でも、狭義の受託者責任を定めるエリサ法は別として、制定法 (州の会社法) における経営者責任の対象は、多分にあいまいである。各州の会社法では、経営者の受託者責任は、会社に対す

る一般的な責任と記されている場合が多い。たとえば、ニューヨーク州会社法717条 (取締役の責務) a 項には、取締役の注意義務の規定があるが、誰に対する注意義務なのかは明記されていない。デラウェア州会社法でも、102条 b 7 項に取締役の忠実義務の規定があるが、それは、会社および株主に対する義務とされている。また、米国模範会社法では、8.30条に「取締役は、取締役としての義務を、①信義において (in good faith)、②同様の地位にある通常程度に思慮深い者が、類似の状況で用いるような注意を持って (with the care an ordinary prudent person in a like position would exercise under similar circumstances)、③会社の最善の利益になると合理的に信じる方法で (in a manner he reasonably believes to be in the best interests of the corporation)、履行しなければならない」と定められている。

7. 受託者責任が株主に対する責任となった経緯

現代の米国では、経営者の受託者責任は、株主利益の向上にあるとみなされるが、これは制定法 (会社法) の規定によるものではなく、裁判所の判例によるものである。実際、受託者責任が株主に対する責任と解釈されるようになったのは、フォードモーターとドッジの訴訟に際して、1919年にミシガン州最高裁判所が下した判決が、一つの根拠となっている。ドッジというのは、ホーレス・ドッジとジョン・ドッジの兄弟が経営していた会社で、創業当初のフォードに対して、シャシーやエンジンを提供していた。その後、フォードがドッジを買収した結果、ドッジはフォードの少数株主となっていたのである。

本件は、ドッジが配当の引き上げを求め、フォードを相手取って起こした訴訟であった。1915年

から16年にかけて、フォードは、折からのモータリゼーションのさなか、巨大な利益を計上していたが、設備投資を手控え、車の値下げもせず、手許現金（キャッシュフロー）が積み上がる状況であった。この当時、58%の株式を保有するヘンリー・フォード社長（創業者）の権限が圧倒的に強く、また彼は慈善事業への関心も高かったため、寄付は増やしたが、株主に対する配当は据え置かれていた。そこでドッジが、増配を求めてフォードを訴えたのである。この訴訟において、ミシガン州の最高裁判所は、経営者（フォード社長を始めとする取締役会）には、株主への配当を増やす責任があるという判決を下した。裁判記録によると、それは、次のような理由からであった。

1. 事業会社は、主として株主利益向上を目的として組織され経営されるべきである。
2. 取締役の権限も、そうした目的のために行使されるべきである。取締役の裁量的判断は、株主利益向上といった目的を達成するための手段選択に関わるものであり、そうした判断は、目的自体の変更、利益の削減、利益の株主への配分拒否などに及ぶべきではない。
3. 取締役や株主が、一般公衆に対して負っている義務と、取締役が株主に対して負っている会社法上の義務を、混同すべきではない。フォードの取締役会は、両者を混同している。

8. 株主の長期的利益を重視

すでに述べたように、会社は、別個の独立した法人格を持つと同時に、株主（会社構成員＝メンバー）の人的結合体という性格も持つ二面的な存在である。したがって「経営者の受託者責任が会社に対する責任である」とは言っても、上記の判例が示すように、その責任を突き詰めれば、株主

に対する責任に帰着することになる。こうした解釈は、米国法律協会（ALI）の「コーポレートガバナンスの諸原理分析と勧告」第2.01条(a)項でも踏襲され、「会社は、会社利潤および株主利益を増進させるために事業活動を行うことを、その目的とすべきである」としている。

米国で、株主に対する受託者責任が明確に意識されるようになった、もう一つの判例上の契機は、インサイダー取引規制との関連である。すなわち、経営者（会社の内部者）が、未公開の重要事実を使って自社株を売買し、私腹を肥やした場合、株主に対する受託者責任に反するという理由で、経営者を罰するようになったという事情がある。インサイダー取引規制との関連で、いわば間接的に経営者の株主に対する受託者責任が浮かび上がったのである（注8）。

しかし、それでもまだ、未解決な問題が残る。それは、短期的利益と長期的利益のどちらを優先すべきか？ 分散投資によって非システムティック・リスクを軽減できる株主と、システムティック・リスクと非システムティック・リスクを合算したトータル・リスク削減に関心がある経営者との間で、リスク選好が異なるのではないか？ 資金が希少財であった時代から、知的労働者の頭脳が希少財とされる時代に移行するのに伴い、株主（出資者）の利益を優先することだけで済まされるのか、といったような問題である。

長期的利益と短期的利益の関係に関して注目されるのは、英国における会社法改正の動きである。改正に先立って、2001年に提出された政府（貿易産業省）委員会の答申では、会社行動の成果を判断する際、長期と短期の双方の時間軸で判断すべきだとしている。特に長期的な成果を判断する場合、従業員、取引先、顧客などとの良好な関係の

維持、社会や環境への好ましい影響などが、重要な判断基準となることを、会社は明確に認識すべきだとしている。そもそも労働市場や地域社会において疎んじられる会社が、長期的に株主利益を伸張できるはずがない、といった考え方である。これは、広範な利害関係者の利益に対して直接的に報いることを、会社に対して法的に強制するのではなく、長期的に株主利益を向上させるといった経済合理性を通じて、間接的に報いることを狙ったものである。

9. 株主は残余価値リスクを負う

会社経営には多くの不確実な要素が入り込む。経営者は常に、成否の確率が半々の問題に対して、判断を下すことを求められる。すべての不確実性に対して、定款や契約によって事前に対応策を講じておくことは無理である。そこで会社法は、経営者に対して、忠実にかつ注意深く行動してくれるように、最低限の責務を課すことによって、適切な判断を促すと同時に、不実や怠慢や横暴といった行為に歯止めを掛けようとする。

かりに経営者も株主も全知全能であり、予想されるすべての事態を想定できたと仮定してみよう。すると経営者（受託者）は、株主（委託者）と事前に一々契約を取り交わし、事後になって契約内容に即して、経営者がきちんと行動したかどうかを株主が詳細にチェックし、違反した場合には、法廷論争に持ち込んで責任を問うことになる。

しかしこれでは、膨大な時間と莫大な金が掛かるから、一般の株主には手に負えない。それよりも、予見できないような偶発的事態が発生した場合には、経営者を信頼してその経営判断に任せた方が、株主にとってのコストが低くて済むはずである。経営者の側からすれば、受託者責任を果た

すということは、自らに対する評判と信頼を高め、新しい事業に取り組むインセンティブを得ることにつながる。

こうしたフアジーな枠組みは、株主の立場からするとリスクも伴うのだが、それは残余価値リスクと呼ばれるように、大きなリターンを生む可能性も秘めている。社債権者と会社との関係が、財務制限条項などを付けた厳密な契約関係であるのに対して、株主と会社との関係は、受託者責任と言う信頼関係を基盤とするものである。ただし、こうした対処方法しか、所有者と支配者の関係（会社の二面的性格）を裁く方法はないのである。

人間は、将来の事象をすべて完全には予見できないから、契約は不完全にならざるを得ない。同様に、完全な法律も存在しないであろう。もし存在するとしたら、それは、規制そのものになってしまう。また、政府が法律によって契約の様式や細目にまで立ち入るとしたら、それは、民間経済における契約の自由という原則を侵害する行為にもなる。契約関係においてさえ、信頼の果たす役割が、どうしても必要不可欠なのである。

(注1) Mayson, S.W., French, D. & Ryan, C.L., "Company Law"

(注2) F.W.メイトランド『信託と法人』（森泉章監訳）

(注3) Pettit, P.H., "Equity and the Law of Trust"

前回の本稿（本誌前号27ページ）で、土地信託が盛んに行われるようになった時期を「14～15世紀以降」と記しましたが、「13世紀以降」の間違いでした。お詫びし訂正致します。

(注4) Serota P. S., "ERISA Fiduciary Law"

(注5) 注4と同じ文献による

(注6) Drucker, P. F., "The Unseen Revolution"

(注7) Gower, L. C. B., "The Principles of Modern Company Law"

(注8) 注7と同じ文献による